

兆驰股份 (002429.SZ)

MicroLED 光模块技术战略价值凸显, LED 产业利润贡献占比过 6 成

公司是行业内稀缺的具备“LED 芯片-封装-模组-应用”全产业链垂直整合能力的龙头, 深度受益于 Mini/Micro LED 技术浪潮, 近期光通信业务取得实质性突破, 有望成为长期增长点。维持“强烈推荐”投资评级。

- **业务拐点已现, 新业务布局迅速推进。**公司 25 年上半年实现收入 84.83 亿元, 同比-10.9%; 归母净利润 6.6 亿元, 同比下滑 27.4%, 主要系智能终端业务受关税冲击。上半年兆驰越南生产基地产能从 200 万台拉升至 1100 万台/年, 为下半年满足海外市场订单需求做好准备, 而产能快速搬迁增加短期运营成本, 拖累报表业绩; 第二曲线 LED 产业链上半年收入 28.08 亿元, 同比增长 8.67%, 净利润 4 亿元, 利润贡献占比首次超过 60%, 公司拟投资建厂 PCB 电路板生产线、以保障 Mini/MicroLED 直显多层板供应, 加速产业垂直一体化整合, 实现成本控制、加速技术迭代。
- **光模块量产出货, 400/800G 年底完成开发。**公司在光通信领域的布局始于 2023H2, 兆驰 2023 年 7 月收购瑞谷通信, 瑞谷曾是华为/中兴/烽火光器件供应商, 2024 年收购欧凌克的光模块团队成立兆驰瑞谷, 2024 年 12 月投资建设光模块和光芯片项目, 2025H1 光器件、光模块业务收入突破 3 亿元, 我们预计全年贡献 4-5 亿元, 下半年有望扭亏, 目前已经实现 100G 以下光模块产品在多家头部光通信设备商顺利出货, 今年底有望完成 400G/800G 产品开发进入测试阶段。
- **锚定 AI 算力时代机遇, MicroLED 光模块技术为兆驰带来战略价值。**微软研究院 SIGCOMM 发表论文, 提出基于 MicroLED 的新型光学链路技术, 采用“宽而慢 (WaS)”架构光链路, 通过数百个并行低速光学通道替代少数高速通道, 打破光铜取舍, 颠覆“窄而快 (NaF)”传统链路, 实现长距离、低功耗、高可靠的信号传输。兆驰布局 LED 全产业链, 掌握 MircoLED 外延生长、芯片刻蚀、巨量转移等关键技术, 具备向光互联场景迁移基础; 同时公司在光模块、光芯片领域垂直布局具备唯一性, 7 月份 2.5G 光通芯片进入流片阶段, 年内量产、锁定电信/光猫 50% 份额, 2026 年计划推出 50G/100G 光通芯片, 瞄准无源光网络及数据中心短距光互联模块市场。
- **盈利预测:**公司短期受关税和越南扩产影响, 中长期看为 LED 全产业链龙头, 且光通信业务打造全新增长引擎。我们预计兆驰股份 2025/2026/2027 年归母净利润分别实现 15/20/25 亿元, 对应 PE 分别为 17/13/11 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示:** 关税政策风险、行业竞争加剧、新业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17167	20326	19439	21866	24401
同比增长	14%	18%	-4%	12%	12%
营业利润(百万元)	1714	2010	1704	2278	2830
同比增长	42%	17%	-15%	34%	24%
归母净利润(百万元)	1588	1602	1499	2003	2488
同比增长	39%	1%	-6%	34%	24%
每股收益(元)	0.35	0.35	0.33	0.44	0.55
PE	16.9	16.8	17.9	13.4	10.8

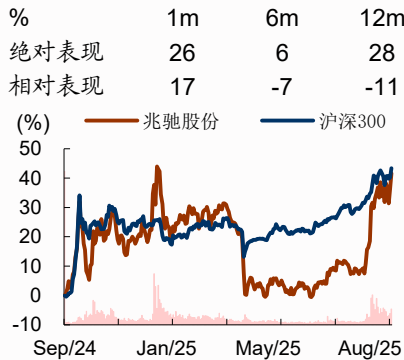
强烈推荐 (维持)

消费品/家电
 目标估值: NA
 当前股价: 5.94 元

基础数据

总股本 (百万股)	4527
已上市流通股 (百万股)	4524
总市值 (十亿元)	26.9
流通市值 (十亿元)	26.9
每股净资产 (MRQ)	3.5
ROE (TTM)	8.4
资产负债率	40.5%
主要股东	南昌兆驰投资合伙企业(有
主要股东持股比例	27.59%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

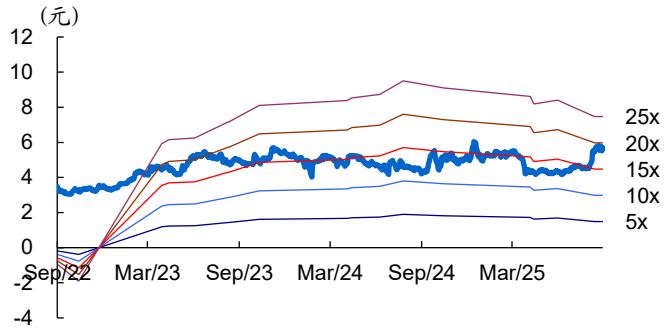
- 1、《兆驰股份 (002429) — 业绩表现不及预期, LED 显示重视增量开拓》2024-10-28
- 2、《兆驰股份 (002429) — 业绩表现符合预告, LED 盈利表现超预期》2024-08-06
- 3、《兆驰股份 (002429) — 业绩表现超预期, LED 业务稳步推进》2024-07-11

史晋星 S1090522010003
 shijinxing@cmschina.com.cn
 牛侯航 S1090525060005
 niuyuhang@cmschina.com.cn
 闫哲坤 S1090523070001
 yanzhekun@cmschina.com.cn

PB 1.8 1.7 1.6 1.5 1.3

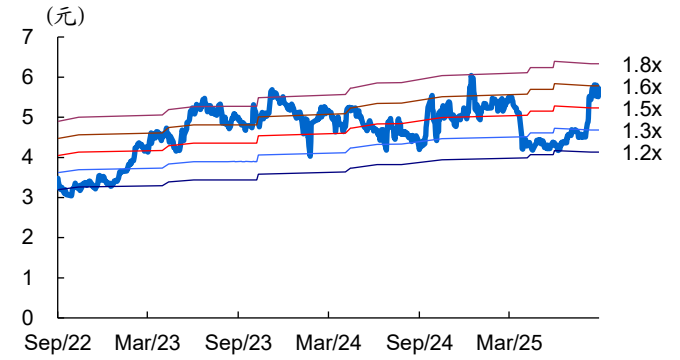
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 兆驰股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 兆驰股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15484	18617	17281	19291	21687
现金	4092	4678	4070	4531	5324
交易性投资	204	144	144	144	144
应收票据	255	356	340	383	427
应收款项	4638	5016	4797	5396	6022
其它应收款	2580	3104	2969	3339	3727
存货	2678	3408	3144	3462	3779
其他	1036	1911	1817	2036	2264
非流动资产	11240	10384	10513	10628	10730
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	7229	7488	7718	7923	8105
无形资产商誉	992	913	822	740	666
其他	3015	1981	1972	1964	1958
资产总计	26724	29001	27794	29920	32417
流动负债	7689	8542	6200	6611	7021
短期借款	1080	2231	1500	1500	1500
应付账款	4943	4315	3981	4385	4786
预收账款	81	79	73	80	87
其他	1586	1917	646	647	647
长期负债	3807	4132	4132	4132	4132
长期借款	1611	2088	2088	2088	2088
其他	2196	2045	2045	2045	2045
负债合计	11497	12674	10332	10744	11153
股本	4527	4527	4527	4527	4527
资本公积金	910	919	919	919	919
留存收益	9364	10439	11453	13007	14894
少数股东权益	425	442	562	724	924
归属于母公司所有者权益	14802	15885	16899	18453	20340
负债及权益合计	26724	29001	27794	29920	32417

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2351	751	2646	1671	2148
净利润	1649	1731	1619	2164	2689
折旧摊销	704	901	927	941	954
财务费用	162	163	(40)	(47)	(54)
投资收益	(4)	(3)	(248)	(248)	(248)
营运资金变动	(210)	(2016)	388	(1139)	(1192)
其它	48	(26)	0	0	0
投资活动现金流	173	(1183)	(808)	(808)	(808)
资本支出	(782)	(782)	(1056)	(1056)	(1056)
其他投资	955	(401)	248	248	248
筹资活动现金流	(1632)	1022	(2446)	(403)	(547)
借款变动	(2145)	1646	(2001)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	9	0	0	0
股利分配	(344)	(480)	(484)	(450)	(601)
其他	857	(152)	40	47	54
现金净增加额	892	590	(608)	461	793

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17167	20326	19439	21866	24401
营业成本	13935	16836	15533	17106	18673
营业税金及附加	50	56	54	61	68
营业费用	370	257	875	984	1122
管理费用	219	275	292	328	390
研发费用	704	912	1069	1225	1440
财务费用	64	27	(40)	(47)	(54)
资产减值损失	(364)	(286)	(200)	(180)	(180)
公允价值变动收益	6	(30)	5	5	5
其他收益	243	361	240	240	240
投资收益	4	3	3	3	3
营业利润	1714	2010	1704	2278	2830
营业外收入	3	13	10	10	10
营业外支出	7	29	10	10	10
利润总额	1710	1993	1704	2278	2830
所得税	60	262	85	114	141
少数股东损益	61	129	121	161	200
归属于母公司净利润	1588	1602	1499	2003	2488

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	14%	18%	-4%	12%	12%
营业利润	42%	17%	-15%	34%	24%
归母净利润	39%	1%	-6%	34%	24%
获利能力					
毛利率	18.8%	17.2%	20.1%	21.8%	23.5%
净利率	9.3%	7.9%	7.7%	9.2%	10.2%
ROE	11.2%	10.4%	9.1%	11.3%	12.8%
ROIC	9.0%	8.7%	7.4%	9.7%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	43.0%	43.7%	37.2%	35.9%	34.4%
净负债比率	13.6%	19.3%	12.9%	12.0%	11.1%
流动比率	2.0	2.2	2.8	2.9	3.1
速动比率	1.7	1.8	2.3	2.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	5.7	5.5	4.7	5.2	5.2
应收账款周转率	3.7	4.0	3.7	4.0	4.0
应付账款周转率	3.0	3.6	3.7	4.1	4.1
每股资料(元)					
EPS	0.35	0.35	0.33	0.44	0.55
每股经营净现金	0.52	0.17	0.58	0.37	0.47
每股净资产	3.27	3.51	3.73	4.08	4.49
每股股利	0.11	0.11	0.10	0.13	0.16
估值比率					
PE	16.9	16.8	17.9	13.4	10.8
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	14.1	11.9	13.0	10.6	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。